

Monografía: Adolfo Canitrot y los ciclos en Argentina entre 1990-2025.

Integrantes: Ramos Santiago, Andersen Mathías.

El objetivo de este trabajo es evaluar si los aportes de Adolfo Canitrot en “El salario real y la restricción externa de la economía” resultan explicativos para los ciclos económicos argentinos desde los años noventa hasta la actualidad. Su planteo parte del esquema clásico de “stop and go”, caracterizado por la incapacidad estructural de generar divisas suficientes para sostener el crecimiento. Siguiendo a Diamand, esto deriva de la coexistencia de dos sectores con dinámicas divergentes: el agro, que provee divisas a un ritmo lento, y la industria, que las demanda con mayor velocidad.

En este modelo, cuando la actividad, el consumo y los salarios superan el ritmo de crecimiento compatible con el equilibrio externo, las importaciones se aceleran, aparece el déficit en cuenta corriente y se vuelve necesario un ajuste vía aumento del tipo de cambio real (TCR), con la contracara de una caída en actividad, consumo y salario real. Tras este “stop”, el ciclo vuelve a iniciar.

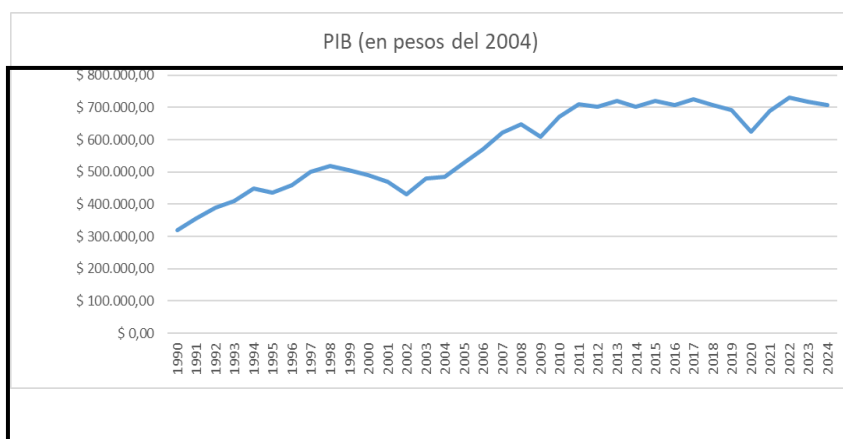
A partir de los años setenta, Canitrot incorpora un elemento central: el creciente peso de los intereses de la deuda dentro de la cuenta corriente. Bajo este contexto, las correcciones del TCR deben ser mayores, ya que no solo deben equilibrar la balanza comercial sino toda la cuenta corriente. De este modo, es la dinámica externa la que termina fijando el ritmo de crecimiento sostenible de la economía para evitar desequilibrios recurrentes. Además, el autor vincula este TCR de equilibrio con un salario real también de equilibrio, tal que cuando los salarios intentan ubicarse por encima del nivel compatible con la restricción externa, se activa una secuencia “disciplinadora” que deriva en correcciones mediante el accionar combinado del BCRA y los operadores financieros.

Este mecanismo introduce un rol clave de la tasa de interés. Con un TCR atrasado y una cuenta corriente negativa ($CC < 0$), los agentes anticipan una devaluación y demandan más dólares. El BCRA puede defender la paridad vendiendo reservas, lo que valida expectativas y eleva la tasa de interés, o permitir la devaluación que lleve al TCR a un nuevo equilibrio y reduzca el salario real. Así, mantener salarios por encima del equilibrio solo es viable con financiamiento excepcional o con cambios estructurales.

Sobre este marco, se analizan los ciclos mediante PBI a precios de 2004, salario real base 1934=100, reservas netas y cuenta corriente en dólares.

1. Primer ciclo (1990–98)

El PBI muestra una fase de ascenso sostenido mientras la cuenta corriente es deficitaria durante todo el período. Según el enfoque de Canitrot, un $CC < 0$ implicaría un TCR atrasado y salarios reales por encima del equilibrio, lo que debería generar presiones devaluatorias, mayor demanda de dólares y caída de reservas, sin embargo, las reservas crecen y el salario real no aumenta, tal que se mantiene estancado o en caída en un contexto de desempleo creciente. La explicación es que uno de los supuestos del modelo se rompe: la existencia de financiamiento



prolongado. Las entradas masivas de capitales (vía endeudamiento y privatizaciones) permiten postergar el ajuste y sostener el atraso cambiario sin la dinámica prevista por Canitrot.

Gráfico N°1: PIB (en pesos corrientes del 2004). Evolución histórica.

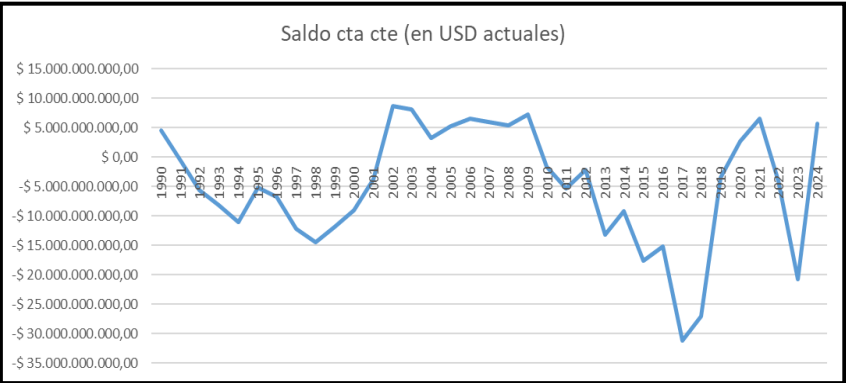


Gráfico N°2: Saldo de la cuenta corriente en USD actuales. Evolución histórica.

2. Fase de descenso (1998–2002)

El financiamiento externo se agota y se manifiesta el “retorno violento” de la restricción externa. El PBI entra en una fuerte contracción a la vez que la cuenta corriente se mantiene en rojo. Frente a este escenario, la economía debe ajustar y hay dos vías: devaluación del tipo de cambio nominal (con caída del salario real), o defensa de la paridad mediante tasa de interés alta y uso de reservas. La convertibilidad eligió este último camino, generando deflación interna, contracción prolongada y pérdida de reservas hasta que la situación se volvió insostenible y se produjo la postergada devaluación.

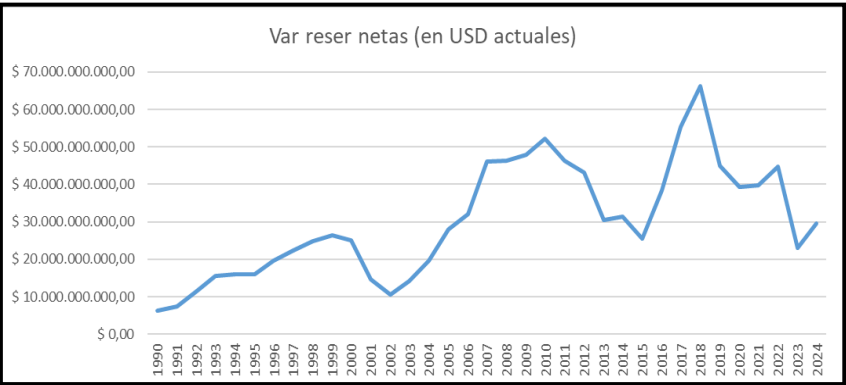


Gráfico N°3: Reservas netas en USD actuales. Evolución histórica.

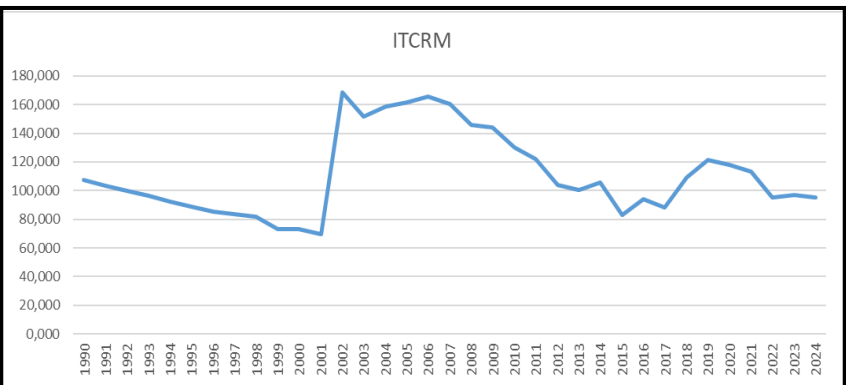


Gráfico N°4: Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral. Evolución histórica.

Durante el año 2001 el ajuste se alinea completamente con Canitrot, salto del TCR, derrumbe del salario real, caída abrupta de importaciones y retorno a superávits de cuenta corriente.

3. Recuperación: 2002–2008

Tras la crisis, el PBI experimenta una recuperación vigorosa. El nuevo nivel del TCR vuelve muy competitivos los costos laborales en dólares y mejora el desempeño externo. Los altos precios de los commodities consolidan superávits comerciales y de cuenta corriente. El salario real, después del desplome inicial, se recupera sostenidamente, financiado por el TCR alto y los excedentes externos.

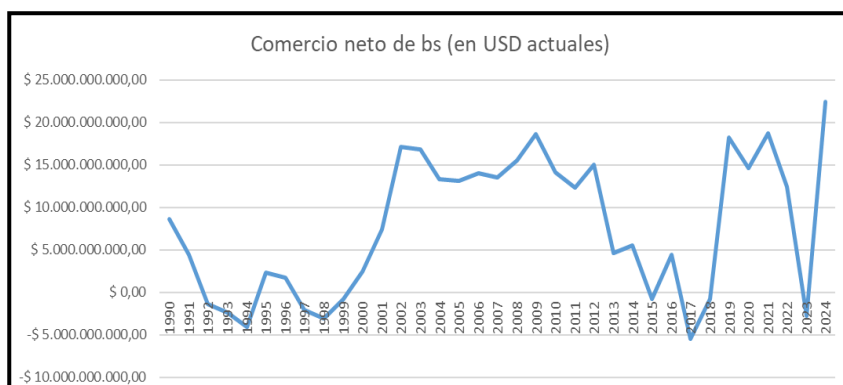


Gráfico N°5: Comercio neto de bienes en USD actuales. Evolución histórica.

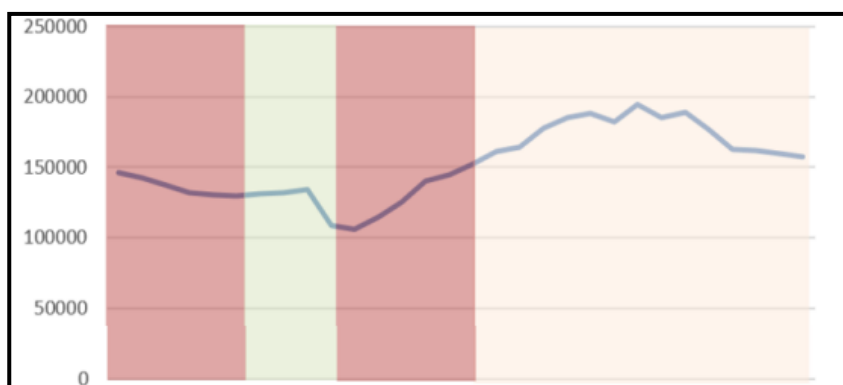


Gráfico N°6: Salario real a precios constantes 2022. Fuente: CEPED.

Este período es el que mejor encaja con la lógica planteada por Canitrot: TCR alto, salarios recuperándose dentro de límites consistentes con la restricción externa, crecimiento sostenido y equilibrio externo reforzado.

4. Fase de oscilaciones: 2009–actualidad

A partir de 2009, el comportamiento del PBI deja de organizarse en ciclos nítidos y pasa a alternar expansiones breves y recesiones: recuperación 2009 a 2011, estancamiento 2012 a 2015, repunte 2016 a 2017, caída 2018 a 2020 y rebote parcial desde 2021. La cuenta corriente también pierde el patrón claro del período previo y alterna superávits y déficits, ya que el saldo comercial compensa parcialmente mientras el pago de intereses y utilidades vuelve a presionar el resultado.

Desde la óptica de Canitrot, las recesiones deberían permitir recomponer la cuenta corriente y abrir espacio para nuevas fases de ascenso mediante devaluaciones que deprimen salarios reales e importaciones. Sin embargo, la evidencia muestra que la economía no logra sostener superávits persistentes y que los ajustes externos combinan ventas de reservas, controles de capitales,

restricciones cambiarias y períodos de nuevo endeudamiento. Además, las devaluaciones recientes tienden a ser tardías o parciales, y aunque reducen el salario real, generan fuertes efectos contractivos sobre la inversión y el crédito en dólares debido al descalce de moneda del sector público y privado.

La explicación original de Canitrot se vuelve insuficiente en esta etapa: la mayor integración financiera y el peso del ciclo global permiten sostener déficits más tiempo, pero también generan ajustes abruptos cuando cambia la liquidez internacional. El descalce en dólares, el encarecimiento del capital importado y el deterioro de los balances corporativos hacen que las depreciaciones tengan efectos contractivos significativos. A esto se suma el uso intensivo de controles de capital y la administración de reservas, que alteran el mecanismo de ajuste y vuelven menos mecánica la secuencia ascenso–descenso.

5. Ampliación teórica: Pérez Caldentey y Vernengo

Para mejorar el poder explicativo del modelo, complementamos a Canitrot con la perspectiva de Pérez Caldentey y Vernengo, quienes incorporan el rol del ciclo financiero global, la jerarquía del dólar y el endeudamiento corporativo. Identifican canales donde shocks financieros externos se traducen en movimientos del TCR, del riesgo país y de la inversión, afectando tanto el costo del capital como las hojas de balance en dólares.

En este enfoque, las devaluaciones no solo disciplinan el salario real (como en Canitrot), sino que también pueden ser contractivas por el aumento del costo del capital importado y el deterioro del balance corporativo. De esta forma, el ciclo argentino reciente se explica mejor combinando conflicto distributivo interno con restricciones financieras globales.

Conclusión

El análisis de los ciclos argentinos desde los noventa confirma que el enfoque de Canitrot ofrece una base sólida para entender la interacción entre salario real, tipo de cambio y restricción externa, especialmente en episodios como la crisis de 2001 y la recuperación posterior, sin embargo, la dinámica reciente muestra que ya no alcanza con explicar los ajustes solo a partir del conflicto distributivo interno ni del arbitraje entre tasa de interés, TCR y salario.

La incorporación del marco de Pérez Caldentey y Vernengo permite ampliar esa mirada integrando el papel del ciclo financiero global, la jerarquía del dólar y el creciente endeudamiento externo. Los tres hechos estilizados hacen que los shocks provenientes del centro se transmitan por canales más financieros que reales. Sus cinco mecanismos de transmisión (riesgo país–tipo de cambio, precios de la deuda, contagio soberano–corporativo, apalancamiento y efecto del TCR sobre la inversión) muestran por qué los movimientos del tipo de cambio no siempre generan expansiones posteriores y cómo los picos de riesgo suelen coincidir con depreciaciones y caídas de la inversión.

El elemento que completa la explicación es el descalce en moneda: con pasivos en dólares y flujos en pesos, una devaluación no solo disciplina salarios reales (como preveía Canitrot) sino que deteriora hojas de balance y encarece el capital importado, volviendo contractivo el ajuste. Esto ayuda a entender por qué desde 2009 la economía alterna episodios breves de expansión y recesión sin un ciclo claro, por qué la cuenta corriente no logra consolidarse y por qué subas de tasas o depreciaciones aisladas tienen efectos limitados.

En conjunto, el aporte de P&V potencia el modelo original, el ciclo argentino reciente no se explica solo por precios relativos y tensiones distributivas, sino también por una restricción financiera en dólares que determinan la profundidad de los giros del ciclo. Así, la combinación de ambos enfoques ofrece un marco más completo para interpretar la evolución argentina entre 1990 y 2025.

